

Assunto: Recurso contra decisão da SIN

Interessado: Ricardo Morais da Silva

Diretor-Relator: Pedro Oliva Marcilio de Sousa

### Relatório

01. Trata-se de recurso interposto pelo Sr. Ricardo Morais da Silva ("Recorrente") contra decisão da SIN de 15.07.05 (fl.08), fundada no entendimento de que determinadas atividades que o Recorrente está simultaneamente autorizado a exercer no mercado de valores mobiliários são incompatíveis.

02. O Recorrente obteve as seguintes autorizações junto à CVM: (i) administrador de carteiras de valores mobiliários em 04.08.95; (ii) agente autônomo de investimento em 21.01.03; e (iii) analista de valores mobiliários em 01.04.04. Adicionalmente, é o diretor responsável pelo serviço de administração de carteiras da Âncora Administração de Patrimônio Ltda., função que exerce desde 04.08.95.

03. A SIN entende, com base no art. 7º, §5º da Instrução 306/99, que não é possível conciliar o exercício da atividade de diretor responsável pela administração de carteira ("Diretor-Responsável") com as atividades de agente autônomo. A justificativa para essa vedação seria a possibilidade de o administrador comercializar ativos ou fundos que estejam sob sua gestão em seu benefício e não no melhor interesse da carteira que administra.

04. A SIN entende, ainda, que: (i) a vedação mencionada no parágrafo anterior não se aplica aos administradores – pessoas físicas, que também podem atuar como agentes autônomos de acordo com art.15, IV, da Instrução 355/01; e (ii) não haveria incompatibilidade ou conflito de interesses entre as atividades de diretor de administrador – pessoa jurídica e analista de investimentos, podendo o Recorrente acumular estes dois credenciamentos (manifestações às fls.16/19).

05. Constatando a situação do Recorrente, a SIN encaminhou-lhe ofício em 15.07.05, determinando que tomasse providências para sanar sua situação de incompatibilidade, seja cancelando sua autorização de agente autônomo de investimento, ou designando novo diretor responsável pela administração das carteiras da Âncora Administração de Patrimônio Ltda. (fl.08).

06. O Recorrente apresentou recurso contra a determinação da SIN em 29.07.05 (fls.01/03). Em seu recurso, sustenta que: (i) o art. 7º da Instrução 306/99 apenas impossibilita o exercício simultâneo das atividades em questão, mas não impede que ele esteja credenciado, bastando que desempenhe exclusivamente a função de diretor de administração de carteiras; (ii) a CVM deferiu todos os seus pedidos de credenciamento sem levantar objeção quanto às alegadas incompatibilidades; e (iii) apesar de estar autorizado para a atividade, afirma nunca ter celebrado contrato de prestação de serviços de agente autônomo junto a instituições do sistema de distribuição de valores mobiliários.

07. Em expediente enviado à SIN em 31.05.05 (fls.04/06), o Recorrente justificou o fato de possuir diversas autorizações, citando: (i) economia de tempo; (ii) aproveitamento de sua experiência e credenciamento anteriores junto à APIMEC; e (iii) surgimento de eventuais oportunidades de trabalho, citando inclusive que a própria Instrução 355/01 autoriza o exercício simultâneo das atividades de agente autônomo e administrador de carteiras – pessoa física (art.15, IV).

08. Em despacho de fls.18/19, a SIN manteve sua decisão pelos argumentos acima expostos, encaminhando o caso para apreciação pelo Colegiado.

É o Relatório.

### Voto

09. O art. 7º, §5º, da Instrução 306/99 (com redação dada pela Instrução 364/02), utilizado pela SIN como fundamento para sua decisão, estabelece que "*[o] diretor, gerente-delegado ou sócio-gerente diretamente responsável pela administração de carteiras de valores mobiliários de terceiros não pode ser responsável por nenhuma outra atividade no mercado de capitais, na instituição ou fora dela*".

10. O dispositivo acima, textualmente, determina que o Diretor-Responsável "*não pode ser responsável por nenhuma outra atividade no mercado de capitais*" (grifo inexistente no texto normativo). A questão que se põe, então, é saber se, mesmo sem ser o Diretor-Responsável, tal pessoa pode exercer atividade no mercado de capitais.

11. A resposta não é tão simples. A redação do dispositivo acima parece permitir a extração de duas conseqüências. A primeira seria que o Diretor-Responsável não poderia assumir a responsabilidade, em outra pessoa jurídica, por qualquer atividade no mercado de capitais, podendo, no entanto, exercer outras atividades. A segunda seria a impossibilidade de ele exercer, como pessoa física, qualquer outra atividade no mercado de capitais, pois, no exercício de atividades como pessoa física, é ela também a responsável direta por seus atos.

12. Quanto à primeira das conseqüências entendo que, desde que a atividade a ser exercida não implique ou possa resultar em transferência de informações que possam afetar decisões de investimento por terceiros, o exercício de outras atividades poderia não colidir com outros dispositivos normativos. Do contrário, parece-me que a conseqüência apontada contrariaria o dispositivo que trata da segregação de atividades, digo isto pois o art. 15 da Instrução 306/99 determina que "*[n]a administração de carteira de valores mobiliários deve ser assegurada a completa segregação das demais atividades exercidas pela pessoa jurídica, devendo ser adotados procedimentos operacionais, dentre outros, objetivando (...) "a preservação de informações confidenciais por todos seus administradores, colaboradores e funcionários, proibindo a transferência de tais informações a pessoas (...) que possam vir a utilizá-las indevidamente, em processo de decisão de investimento próprio ou de terceiros"* (art. 15, caput e inciso II).

13. No que se refere às conseqüências para atividades exercidas por pessoas físicas, parece-me que as regras sobre segregação de atividades também acabarão por impossibilitar o exercício da atividade de analista de valores mobiliários, pois "*[a] atividade de analista de valores mobiliários consiste na avaliação de investimento em valores mobiliários, em caráter profissional, com a finalidade de produzir recomendações, relatórios de acompanhamento e estudos para divulgação ao público, que auxiliem no processo de tomada de decisão de investimento*" (art. 2º da Instrução 388/02). Ou seja, o trabalho do analista é, justamente, produzir informações para subsidiar a tomada de decisão de investimento de terceiros. Entendo, portanto, que o Diretor-Responsável não pode, simultaneamente, exercer a atividade de analista de valores mobiliários, pois essa segunda atividade colide frontalmente com as regras de segregação de atividades transcritas no parágrafo anterior.

14. Quanto ao exercício da atividade do agente autônomo, embora o resultado seja o mesmo, os fundamentos são um pouco diferentes. Agente autônomo é o profissional que tem "*como atividade a distribuição e a mediação de títulos e valores mobiliários (...) sempre sob a responsabilidade e como preposto das instituições integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários*" (Art. 2º da Instrução 355/01). Aqui, se a questão da impossibilidade de ser responsável por outra atividade poderia ser resolvida com base nesse dispositivo, já que a responsabilidade central é, no plano normativo, de terceiro<sup>(1)</sup>, a questão da segregação de atividades permanece, pois se ele vai distribuir e mediar a negociação de títulos e valores mobiliários,

informações por ele detidas na qualidade de Diretor-Responsável (e.g., necessidade de venda de ativos da carteira que administra para fazer frente a necessidades de liquidez), podem ser usadas em benefício do agente autônomo (mesmo que no melhor interesse da carteira), que é justamente o que se buscaria vedar por meio da segregação de atividades. Adicionalmente, nessa atividade, o conflito entre os interesses do administrador de carteira e o do agente autônomo é latente, justificando uma aplicação restritiva das regras de segregação de atividades. Essa preocupação foi, inclusive, positivada nas vedações impostas à atividade de administração de carteiras (art. 16, VI(2) e VII(3) da Instrução 306/99).

15. Esse meu entendimento legitima a interpretação da área técnica do art. 7º, §5º da Instrução 306/99.

16. Creio, entretanto, que foi mal a SIN na aplicação dessa interpretação ao problema concreto. O cancelamento das múltiplas autorizações parece trazer ônus excessivo e desproporcional ao recorrido e à própria administração pública, que teria que iniciar um novo procedimento autorizativo para as duas atividades (analista de valores mobiliários e agente autônomo de investimentos), quando o Recorrente deixasse de ser Diretor-Responsável.

17. Entendo, pelos motivos mencionados no parágrafo anterior, que deve ser facultado ao Recorrente manter as autorizações para exercício de atividades no mercado de valores mobiliários por ele atualmente detidas, embora, durante o período em que permanecer como Diretor-Responsável, não possa ele (i) vir a exercer tais atividades, como explicado nos itens 12 a 14 acima e (ii) vincular-se a qualquer entidade do sistema de valores mobiliários para exercer qualquer outra atividade no mercado. Adicionalmente, deverá ter seu registro de analista suspenso, na forma do art. 14 da Instrução 388/03. Por fim, devo notar que essa decisão segue os princípios constantes da recente decisão no Processo RJ2004/2775.

É como voto.

Rio de Janeiro, 30 de setembro de 2005.

Pedro Oliva Marcilio de Sousa

Diretor-Relator

(1) É bem verdade que o parágrafo único do art. 17 da Instrução 355/01 também estabelece a responsabilidade do agente autônomo. Saber se tal responsabilidade é a mesma a que se refere o art. 7º, §5º da Instrução 306/99 parece-me, no entanto, desnecessário para a solução deste caso.

(2) *Verbis: "promover negociações com os valores mobiliários das carteiras que administra, com a finalidade de gerar receitas de corretagem para si ou para terceiros".*

(3) *Verbis: "negligenciar, em qualquer circunstância, a defesa dos direitos e interesses do titular de carteira, ou omitir-se em relação à mesma".*